

**装饰装修**

署名人: 李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与人: 傅盈

S0960111090125

0755-82026848

fuying@china-invs.cn

**6—12 个月目标价：** 56.25 元

当前股价: 41.16 元

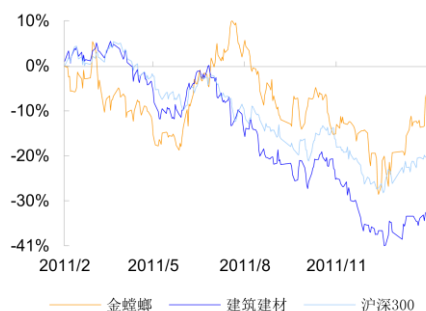
评级调整: 维持

**基本资料**

上证综合指数	2409.55
总股本(百万)	518
流通股本(百万)	439
流通市值(亿)	213
EPS	1.51
每股净资产(元)	6.00
资产负债率	69.37%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
金螳螂	16.44	18.74	-4.04
建筑建材	8.98	-5.62	-17.30
沪深 300 指数	3.73	-0.47	-7.49



**相关报告**

现金流持续改善, 增发助力新一轮成长-强烈推荐 2011-10-28

品牌及管理优势加速公司向百亿收入目标迈进 2011-02-28

业绩符合预期, 期待估值恢复 2012-01-10

**金螳螂**

**002081**

**强烈推荐**

**业绩符合预期, 优惠所得税率提升盈利**

金螳螂 2 月 24 日发布 2011 年业绩快报: 2011 年度营业收入预计为 101.44 亿元, 同比增长 52.79%; 净利润为 7.27 亿元, 同比增长 87.11%; 基本每股收益 1.51 元, 同比增长 86.42%; 公司同时公告已通过高新技术企业资格审核, 2011 年度执行 15% 所得税率; 基本符合我们此前公司业绩预告点评中的盈利预测。

**投资要点:**

- **公司收入和盈利将继续维持相对高增速。**金螳螂去年延续了 2010 年的 80% 以上的净利润高增速, 公司家装业务占比较小, 在房地产持续调控的大背景下, 公司主动放慢家装业务订单的接单和推进进度, 我们预计 2012 年公建业务仍然是公司的拓展重点和主要利润来源。
- **所得税率下调提高公司盈利增速。**上月公司公告全资子公司苏州金螳螂幕墙有限公司获得高新技术企业证书, 2011-2013 年度执行 15% 的所得税率, 根据公司去年半年报告数据, 幕墙子公司对合并净利润影响比例约为 1.6%, 影响甚微; 此次母公司也同时执行优惠税率, 将提升公司 2011-2013 年度净利润约 15 个百分点。
- **预期改善使公司估值回归合理区间。**市场一直担心宏观调控一直会影响到公司订单需求和利润增速, 公司去年 12 月份新签订订单约 11 亿, 2012 年 1 月份约 9 亿; 公司目前在手订单约 60 亿, 预期改善也促使了公司股价过去四周的回升, 估值已回归合理区间; 我们认为公装领域受调控影响相对有限, 公司 2012 年有望维持 50% 左右的净利润增速。
- **我们的判断:**短期股价回升已反应市场对公司预期有所改善, 公司在 2012 年重点拓展公装业务, 并加快省外市场布局; 建议投资者关注二季度公司新签订单增速。维持对公司的“强烈推荐”评级。
- **预计公司 2011 年-2013 年 EPS 分别为 1.51、2.25、3.18 元, 对应 PE 分别为 22x、15x、11x; 维持公司“强烈推荐”评级。**

**风险提示:**

- 持续紧缩导致新签订单增速下滑和业主资金紧张引致回款风险。

**主要财务指标**

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	6639	10144	14201	19171
收入同比(%)	62%	53%	40%	35%
归属母公司净利润	389	781	1165	1650
净利润同比(%)	94%	101%	49%	42%
毛利率(%)	16.9%	16.8%	17.1%	17.2%
ROE(%)	32.2%	24.2%	27.8%	29.5%
每股收益(元)	0.75	1.51	2.25	3.18
P/E	54.89	27.30	18.31	12.93
P/B	17.67	6.62	5.09	3.82
EV/EBITDA	36	22	15	11

资料来源: 中投证券研究所

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	3503	8155	10524	14169
现金	853	2863	3819	5963
应收账款	2359	4519	5748	6896
其他应收款	97	174	231	318
预付账款	27	236	235	317
存货	35	118	135	195
其他流动资产	131	243	355	479
<b>非流动资产</b>	557	563	564	571
长期投资	10	10	10	10
固定资产	367	354	332	306
无形资产	80	95	110	126
其他非流动资产	100	104	112	129
<b>资产总计</b>	4061	8717	11088	14740
<b>流动负债</b>	2812	5457	6859	9119
短期借款	0	130	200	300
应付账款	2026	3798	4709	6350
其他流动负债	786	1529	1950	2470
<b>非流动负债</b>	4	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	4	0	0	0
<b>负债合计</b>	2817	5457	6859	9119
少数股东权益	37	37	37	37
股本	319	518	518	518
资本公积	181	1441	1441	1441
留存收益	707	1265	2234	3625
归属母公司股东权益	1207	3224	4193	5584
<b>负债和股东权益</b>	4061	8717	11088	14740

**现金流量表**

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	339	652	1090	2310
净利润	408	781	1165	1650
折旧摊销	30	28	29	30
财务费用	-6	-5	-6	-8
投资损失	-2	-1	-2	-2
营运资金变动	-165	-388	-220	520
其他经营现金流	74	236	124	120
<b>投资活动现金流</b>	-1	-12	-14	-15
资本支出	80	0	0	0
长期投资	110	0	1	1
其他投资现金流	189	-12	-13	-14
<b>筹资活动现金流</b>	-101	1370	-120	-151
短期借款	0	130	70	100
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	106	199	0	0
资本公积增加	2	1260	0	0
其他筹资现金流	-209	-218	-190	-251
<b>现金净增加额</b>	236	2010	956	2144

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	6639	10144	14201	19171
<b>营业成本</b>	5518	8439	11773	15874
<b>营业税金及附加</b>	210	349	473	613
<b>营业费用</b>	121	181	249	316
<b>管理费用</b>	153	223	305	403
<b>财务费用</b>	-6	-5	-6	-8
<b>资产减值损失</b>	98	60	70	80
<b>公允价值变动收益</b>	0	0	0	0
<b>投资净收益</b>	2	1	2	2
<b>营业利润</b>	549	898	1339	1895
<b>营业外收入</b>	2	0	1	1
<b>营业外支出</b>	2	0	1	1
<b>利润总额</b>	549	898	1339	1894
<b>所得税</b>	141	117	173	244
<b>净利润</b>	408	781	1165	1650
<b>少数股东损益</b>	19	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	389	781	1165	1650
<b>EBITDA</b>	572	921	1362	1916
<b>EPS (元)</b>	1.22	1.51	2.25	3.18

**主要财务比率**

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力</b>				
营业收入	61.7%	52.8%	40.0%	35.0%
营业利润	92.3%	63.5%	49.1%	41.5%
归属于母公司净利润	93.7%	101.1%	49.1%	41.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	16.9%	16.8%	17.1%	17.2%
净利率	5.9%	7.7%	8.2%	8.6%
ROE	32.2%	24.2%	27.8%	29.5%
ROIC	129.7	181.5%	234.2	-923.5
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	69.4%	62.6%	61.9%	61.9%
净负债比率	0.00%	2.38%	2.92%	3.29%
流动比率	1.25	1.49	1.53	1.55
速动比率	1.23	1.47	1.51	1.53
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.95	1.59	1.43	1.48
应收账款周转率	3	3	2	3
应付账款周转率	3.36	2.90	2.77	2.87
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.75	1.51	2.25	3.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	1.26	2.10	4.46
每股净资产(最新摊薄)	2.33	6.22	8.09	10.77
<b>估值比率</b>				
P/E	54.89	27.30	18.31	12.93
P/B	17.67	6.62	5.09	3.82
EV/EBITDA	36	22	15	11

## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30% 以上

推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%

中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10% 以内

回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10% 以上

### 行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5% 以上

中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平

看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

## 研究团队简介

李凡，中投证券研究所建材行业首席分析师，管理学硕士，4 年行业从业经验，7 年证券行业从业经验。

傅盈，中投证券研究所建筑行业分析师，工科硕士，4 年行业从业经验，2011 年加入中投证券研究所。

## 免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编：518000  
传真：(0755) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编：100032  
传真：(010) 63222939

### 上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编：200041  
传真：(021) 62171434